

Vietnam Monthly Review 2017 M02

BSC Research

BSC Trụ sở chính
Tầng 10 & 11, Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9, 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3812 8885
Fax: +84 8 3812 8510

Kinh tế vĩ mô

- Chỉ số PMI tăng lên 54.2 điểm từ mức 51.9 điểm. Mức cải thiện tốt nhất từ tháng 5/2015, kéo dài trong 15 tháng qua nhờ sản lượng, số đơn đặt hàng mới và lượng tồn kho tăng khá.
- Doanh thu bán lẻ và dịch vụ giảm 6,5% sau kỳ nghỉ lễ, nhưng tăng 7,2% yoy. CPI tăng 0,23% so với tháng trước do giá gas và xăng dầu điều chỉnh tăng.
- FDI tiếp tục tăng tích cực, với tổng số vốn FDI đăng ký đạt 2.028,9 triệu USD, tăng 6,5%yoy. Ngành công nghiệp chế biến chế tạo và bất động sản vẫn đang thu hút vốn đầu tư nước ngoài.
- Tỷ giá USD giao động trong khoảng 22.545 VND/USD – 22.790 VND, duy trì đà tăng trong tháng 2 do xuất siêu khá lớn 1.2 tỷ USD. Mặt bằng lãi suất có nhiều biến động, nhưng nhìn chung giảm nhẹ so với tháng trước.

Thị trường chứng khoán

- Cùng với sự trở lại của dòng tiền đầu cơ, VN Index và HNX-Index tăng lần lượt 1.94% và 2.8% MoM với thanh khoản tăng cao.
- Thanh khoản thị trường tháng 2 đạt mức trung bình 3.645 tỷ đồng/phiên (+48.2% MoM). Khối ngoại mua ròng trên cả 2 sàn, với hơn 618 tỷ trên HSX và 26 tỷ trên HNX.
- P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt 16,59 và 10.88. Hiện tại P/E HNX-Index đang thấp nhất khu vực, P/E của VN-index giảm 2 hạng xuống vị trí thứ 9.

Nhận định thị trường tháng tới

- VN-Index nhiều khả năng sẽ vận động trong khoảng giá 690-720 điểm trong tháng 3. Chúng tôi đánh giá cao hơn cho khả năng tích cực với VN-Index.
 - VN-Index sẽ tích lũy trong vùng 690-720 điểm. Dòng tiền đầu cơ có xu hướng giảm dần, thị trường sẽ phân hóa rõ rệt. Hoạt động chốt lãi diễn ra ở nhiều cổ phiếu nóng nhưng không lan rộng trên toàn bộ thị trường. Thị trường sẽ có điều chỉnh trong nửa đầu tháng 3 với xu hướng rã cua và giảm dần và sẽ hồi phục vào nửa sau tháng 3.
 - Trường hợp tiêu cực, khối ngoại dừng mua và quay sang bán ròng trước hiệu ứng FED kéo theo hoạt động chốt lãi trên diện rộng, VN-Index tạo đỉnh ngắn hạn và quay trở lại vùng tích lũy trước đây 650 – 690 điểm.
- Cổ phiếu khuyến nghị:**
 - Nhóm cổ phiếu nhà nước thoái vốn, các cổ phiếu lớn niêm yết mới, các cổ phiếu cơ bản có định giá thấp hoặc chưa tăng theo thị trường.
 - Nhóm cổ phiếu được hưởng lợi từ tăng giá của nguyên vật liệu cơ bản và hưởng lợi từ các chính sách hỗ trợ trong nước.
 - Nhóm cổ phiếu có tính chất phòng thủ, hoặc đang có chuyển biến và kỳ vọng cải thiện lợi nhuận như Tiêu dùng, Dược, Điện, Xây dựng, Công nghệ.
 - Nhóm cổ phiếu có tỷ lệ cổ tức cao, beta thấp.
- Chi tiết các cổ phiếu được chúng tôi lựa chọn, NĐT có thể tham khảo thêm:
 - Vietnam Sector Review 2016 ([Link](#)),
 - Vietnam Sector Outlook 2017 ([Link](#));
 - Các báo cáo tuần: Vietnam Weekly Review ([Link](#));
 - Các báo cáo Ngành & Doanh nghiệp ([Link](#));

Bức tranh vĩ mô tháng 2/2017

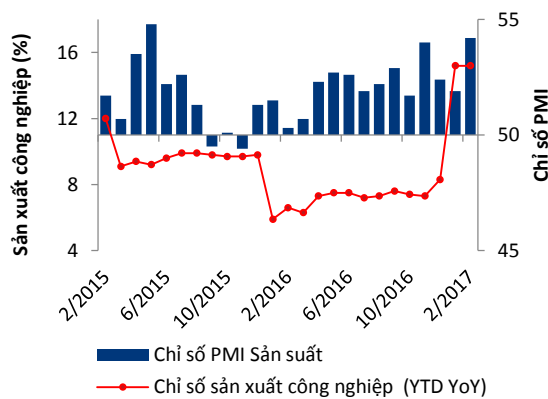
Tăng trưởng kinh tế

- Sản xuất công nghiệp tăng tốt, PMI tăng lên 54,2 điểm (+4.43%mom).
- Hoạt động bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng giảm nhẹ sau kỳ nghỉ Tết.
- Sản xuất nội địa gia tăng sau nghỉ Lễ.

Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 2 ước tính tăng 15,2% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung hai tháng đầu năm, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp tăng 2,4% so với cùng kỳ năm trước. Ngành khai khoáng giảm mạnh ở mức 13,5% làm kìm hãm đà tăng của chỉ số trong tháng 02/2017.

Đồ thị 1

Chỉ số sản xuất công nghiệp & PMI



Nguồn: GSO, Markit, BSC Research

Chỉ số tiêu thụ công nghiệp chế biến chế tạo giảm 4,4% so với cùng kỳ năm trước và giảm 16% so với tháng trước. Một số ngành có chỉ số tiêu thụ giảm so với cùng kỳ như sản xuất thuốc lá giảm 16%, sản xuất thuốc, hoá dược và dược liệu giảm 14,7%, sản xuất da và các sản phẩm có liên quan giảm 13,6%, sản xuất sản phẩm từ kim loại đúc sẵn (trừ máy móc, thiết bị) giảm 11,5%. Các ngành dệt, sản xuất sản phẩm điện tử, máy vi tính, sản xuất xe có động cơ đều ghi nhận mức tăng của chỉ số tiêu dùng.

Chỉ số tồn kho toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 13,3% so với cùng kỳ năm 2016. Mức tồn kho tăng cao nhất đến từ ngành sản xuất giấy và các sản phẩm từ giấy (160,9%), theo sau là sản xuất đồ uống tăng 66,6%, các sản phẩm điện tử, máy tính và các sản phẩm quang học tăng 61,3%, sản xuất sản phẩm từ khoáng phi kim loại khác tăng 43,7%.

PMI tháng 2 tăng lên 54,2 điểm, sản xuất đang lấy lại đà tăng trưởng mạnh so với tháng nghỉ Tết Nguyên đán vào tháng 01/2017 (PMI tháng 01/2017 là 51,9 điểm). Số lượng các đơn đặt hàng mới tăng lên trong tháng 2 giúp cho sản xuất công nghiệp trong tháng vừa qua được cải thiện đáng kể.

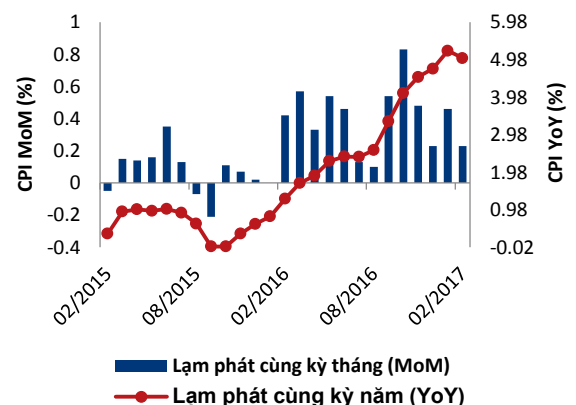
Lạm phát

- CPI tháng 2 tăng so với tháng trước và cùng kỳ năm trước;

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 2/2017 tăng 0,23% so với tháng trước và tăng 5,02% so với cùng kỳ năm trước. Trong khi đó, lạm phát cơ bản cũng tăng 0,20% so với tháng trước và 1,51% so với cùng kỳ năm trước.

Đồ thị 2

Diễn biến CPI tháng

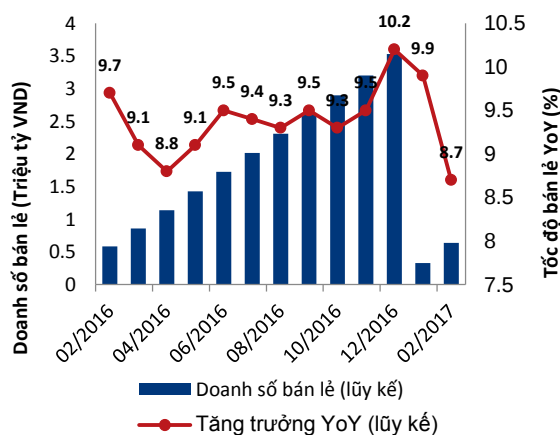


Nguồn: GSO, BSC Research

Nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng cao nhất với 0,77%, chủ yếu do tác động của giá gas được điều chỉnh tăng 28.000 đồng/bình từ đầu tháng và nhu cầu điện, nước sinh hoạt tăng. Nhóm giao thông tăng 0,56% do giá xăng, dầu được điều chỉnh tăng 2 lần trong tháng. Các nhóm hàng hóa và dịch vụ còn lại có chỉ số giá tăng thấp hơn mức tăng chung hoặc giảm.

Tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tháng 02/2017 ước đạt 309,3 nghìn tỷ đồng. Hoạt động bán lẻ hàng hóa và sử dụng dịch vụ tiêu dùng có xu hướng giảm so với tháng trước. Tổng doanh thu trong mảng này ước tính giảm 6,5% so với tháng trước và tăng 7,2% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó doanh thu bán lẻ hàng hóa đạt 234,1 nghìn tỷ đồng (-7,6% mom), doanh thu dịch vụ lưu trú ăn uống đạt 37,7 nghìn tỷ đồng (-1% mom) và doanh thu dịch vụ lữ hành đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (-10,5% mom).

Đồ thị 3
Doanh số bán lẻ



Nguồn: GSO, BSC Research

Bảng 1
Tăng/giảm các nhóm hàng hóa dịch vụ trong tháng

TT	Nhóm hàng hóa, dịch vụ	So với tháng trước (điểm %)	So với cùng kỳ (điểm %)
1	Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	0.11	0.50
2	Giao thông	0.56	9.97
3	Thuốc & dịch vụ y tế	0.22	57.21
4	Nhà ở & VLXD	0.77	4.77
5	Văn hóa giải trí	0.15	0.78

6	Đồ uống, thuốc lá	-0.01	1.14
7	May mặc, mũ nón, giày dép	-0.05	1.00
8	Thiết bị đồ dùng gia đình	0.05	0.91
9	Giáo dục	0.00	10.07
10	Bưu chính viễn thông	-0.07	-0.71
11	Khác	0.14	1.83

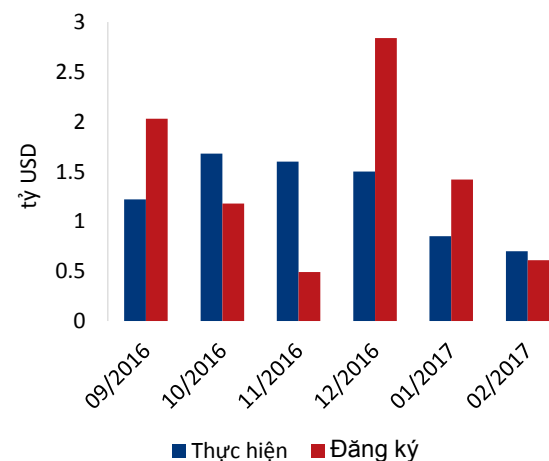
Nguồn: BSC Research

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

- Vốn đầu tư nước ngoài tính đến 20/02/2017 tăng tích cực.**

Trong 2 tháng đầu năm, số vốn FDI đăng ký đạt 2.028,9 triệu USD, tăng 6,5%yoy, thu hút thêm 131 dự án cấp phép mới. Vốn FDI giải ngân ước tính đạt 1.550 triệu USD, tăng 3,3% so với cùng kỳ năm 2016. Ngành công nghiệp chế biến chế tạo thu hút được dòng vốn FDI lớn nhất với số vốn đăng ký của các dự án được cấp phép đạt 1.476,4 triệu USD (72,8%), tiếp đến là ngành bất động sản với 309 triệu USD (15,2%) và 12% còn lại thuộc các ngành khác. Các dự án này tập trung tại 34 tỉnh, thành phố, phần lớn nằm ở Bình Dương, Tây Ninh, Bắc Giang, Nghệ An, thành phố Hồ Chí Minh, Đồng Nai, Bà Rịa – Vũng Tàu.

Đồ thị 4
Vốn FDI (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC Research

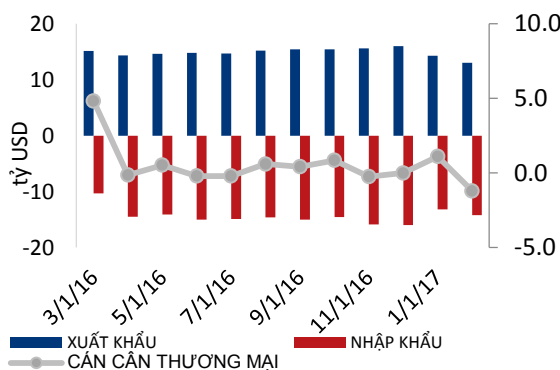
Thương mại, Xuất nhập khẩu

- Trong tháng 2, Việt Nam nhập siêu khoảng 1,2 tỷ USD (tương đương tới 9,23% kim ngạch xuất khẩu), đưa cán cân thương mại hàng hóa từ đầu năm thâm hụt 0,05 tỷ USD;
- Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu trong tháng 2 là 27,2 tỷ USD ước tính giảm nhẹ 1,09% so với tháng 01/2017.

Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng 2/2017 ước tính đạt 13 tỷ USD, giảm 9,4% so với tháng trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước ước đạt 3,48 tỷ USD và khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt gần 9,52 tỷ USD, giảm 6,5% so với tháng trước. Tính chung 2 tháng đầu năm, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu ước đạt 27,3 tỷ USD, tăng 15,4% so với cùng kỳ năm 2016.

Đồ thị 5

Xuất nhập khẩu (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC Research

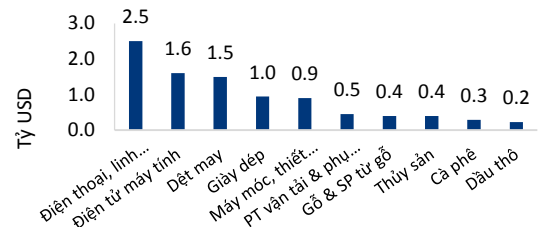
Kim ngạch xuất khẩu một số mặt hàng chủ lực trong tháng 2 giảm nhiều so với tháng trước: Hàng dệt may giảm 30,4%; giày dép giảm 23%; phương tiện vận tải và phụ tùng giảm 25%; gỗ và sản phẩm gỗ giảm 34,3%; thủy sản giảm 18,8%.

Về thị trường hàng hóa xuất khẩu 2 tháng đầu năm nay, Hoa Kỳ vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 6 tỷ USD, tăng 18,9% so với cùng kỳ năm trước; tiếp đến là EU đạt 5,4 tỷ USD, tăng 13,2%; Trung Quốc đạt 3,3 tỷ USD, tăng 36,4%; ASEAN đạt 2,9 tỷ USD, tăng 15,9%; Nhật Bản đạt 2,3 tỷ USD,

tăng 15,3%; Hàn Quốc đạt 1,9 tỷ USD, tăng 31,9%.

Đồ thị 6

Top 10 mặt hàng xuất khẩu (tỷ USD)



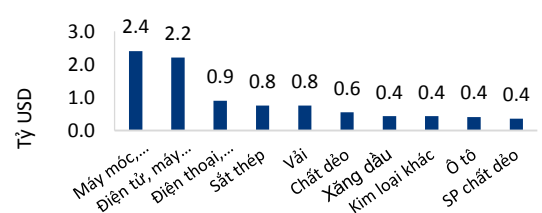
Nguồn: FIA, BSC Research

Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tháng Hai ước đạt 14,2 tỷ USD, tăng 7,7% so với tháng trước, trong đó chủ yếu là khu vực đầu tư nước ngoài nhập khẩu tăng 12,1%, đạt 8,6 tỷ USD. Khu vực kinh tế trong nước cũng nhập khẩu 5,6 tỷ USD, tăng 1,6%. Nguyên nhân chủ yếu do sau kỳ nghỉ Tết Nguyên đán, các doanh nghiệp thường bắt đầu vào chu kỳ sản xuất mới nên nhu cầu nhập khẩu phục vụ sản xuất cao hơn tháng trước.

Về phía nhập khẩu, một số nhóm hàng có biến động mạnh so với nửa cuối tháng 01/2017 là: máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện tăng 387 triệu USD; máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng khác tăng 352 triệu USD; chất dẻo nguyên liệu tăng 151 triệu USD; sắt thép các loại tăng 138 triệu USD; điện thoại các loại và linh kiện tăng 115 triệu USD;... Ở chiều ngược lại, xăng dầu các loại giảm 94 triệu USD; đậu tương giảm 25 triệu USD; ngô giảm 15 triệu USD;....

Đồ thị 7

Top 10 mặt hàng nhập khẩu (tỷ USD)



Nguồn: FIA, BSC Research

Về thị trường nhập khẩu 2 tháng đầu năm, Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 8 tỷ USD,

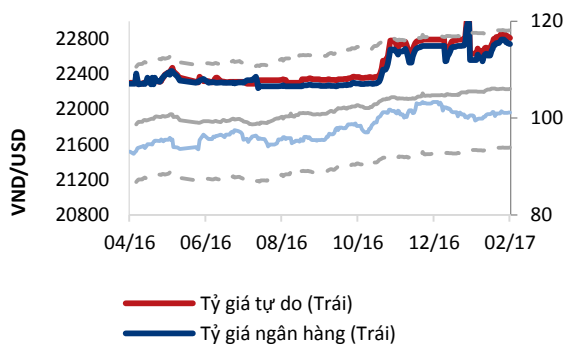
tăng 23,8% so với cùng kỳ năm 2016. Tiếp đến là Hàn Quốc đạt 5,6 tỷ USD, tăng 35%; ASEAN đạt 3,6 tỷ USD, tăng 11%; Nhật Bản đạt 2 tỷ USD, giảm 0,2%; EU đạt 1,7 tỷ USD, tăng 24,6%; Hoa Kỳ đạt 1,4 tỷ USD, tăng 31,4%.

Thị trường ngoại hối

- Tỷ giá duy trì ổn định những tháng cuối năm 2016 và tăng nhẹ đầu năm 2017.

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng trong tháng 02 năm 2017 giao động trong khoảng 22.545 VND/USD – 22.790 VND. Mức trung bình trong tháng 02/2017 là 22.684 VND/USD. Tỷ giá trung tâm áp dụng cho ngày 28/02/2017 tại mức 22.232 VND.

Đồ thị 8
Diễn biến tỷ giá



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Tương tự, tỷ giá tự do dao động nhẹ hơn trong khoảng 22.615 – 22.860 VND/USD từ biên độ 22.790 – 23.050 VND/USD trong tháng 01. Mức tỷ giá tự do trung bình trong tháng là 22.754 VND/USD.

Chỉ số giá USD tháng 2 năm 2017 tăng 1,48% so với cuối tháng 01/2017, tăng 2,96% so với cùng kỳ năm ngoái. Chỉ số này đạt mức cao nhất từ trong tháng 2 là 101,37 vào ngày 21/02. Hiện tại chỉ số giảm dần về mức 101,12.

Ngân hàng - Lãi suất

- Lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh trong tháng 2 ở tất cả các kỳ hạn, với kỳ hạn dài ổn định hơn kỳ hạn ngắn;

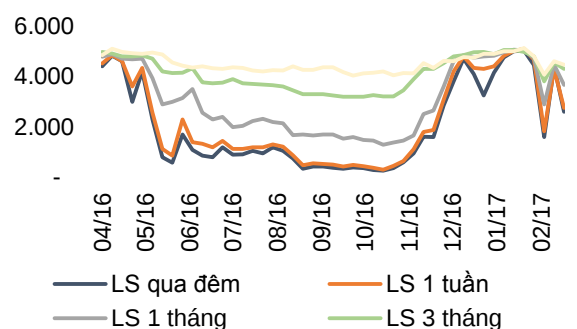
- Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay giảm nhẹ so với tháng trước do (1) dòng tiền dư thừa sau Tết đang trở lại hệ thống, (2) nhu cầu rút tiền giảm, và (3) nỗ lực bình ổn mặt bằng lãi suất của NHNN.

Trong nửa đầu tháng 2, mặt bằng lãi suất ở tất cả các kỳ hạn đã giảm mạnh với biên độ từ 1,55% - 2,07% so với thời điểm Tết với lượng tiền khan hiếm đẩy mặt bằng lãi suất lên cao. Điều này thể hiện thanh khoản dồi dào trong hệ thống ngân hàng khi lượng tiền dư thừa sau chi tiêu trong dịp Tết quay trở lại hệ thống và nhu cầu rút tiền không còn mạnh như thời điểm trước Tết.

Nửa cuối tháng 2, lãi suất ngân hàng bắt tăng trở lại về gần mức từ đầu tháng. Trên cơ sở thanh khoản thị trường được cải thiện, tính đến giữa tháng 2, NHNN thực hiện rút ròng 161.613 tỷ đồng qua kênh thị trường mở OMO và phát hành trái phiếu. Việc giảm cung tiền gây áp lực làm tăng lãi suất ngân hàng. Trước bối cảnh đó, NHNN thực hiện bơm ròng tổng cộng 125.072 tỷ đồng vào hệ thống, giúp mặt bằng lãi suất trở lại xu hướng giảm.

Lãi suất liên ngân hàng cũng có những biến động mạnh tương tự. Tuy nhiên, các mức lãi suất có kỳ hạn dài về cơ bản có xu hướng biến động ít hơn các mức lãi suất kỳ hạn ngắn.

Đồ thị 9
Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Dự báo vĩ mô tháng 3/2017

Trên bình diện quốc tế, kinh tế vĩ mô tháng 03/2017 của Việt Nam có thể bị ảnh hưởng bởi một số tác động sau:

(1) **Cuộc họp quan trọng của Cục Dự trữ Liên Bang Mỹ (FED) vào tháng 3 liên quan đến việc điều chỉnh tăng lãi suất.** Trước khi cuộc họp này diễn ra, chủ tịch của FED bà Janet Yellen đã nhận định rằng không nên chờ đợi quá lâu đối với việc tăng lãi suất tiền USD, do có nhiều khả năng lạm phát sẽ tăng trở lại khi nền kinh tế Mỹ đang hồi phục. Thị trường Mỹ đang đặt tỉ lệ cao cho việc lãi suất tăng ngay trong tháng 3. Nếu điều này xảy ra, dự báo lãi suất sẽ tăng thêm nhiều lần hơn trong năm, làm tăng giá trị đồng USD lên cao hơn kỳ vọng, dẫn đến áp lực duy trì ổn định tỷ giá của NHNN Việt Nam. Việc đồng USD tăng giá sẽ làm tăng áp lực vay nợ nước ngoài và ảnh hưởng đến hoạt động nhập khẩu nguyên vật liệu sản xuất, tuy nhiên, sẽ có tác động tích cực đến hoạt động xuất khẩu. Bên cạnh đó, thị trường chứng khoán Việt Nam cũng có khả năng bị ảnh hưởng do nhu cầu rút vốn đầu tư để đầu tư trở lại vào thị trường Mỹ tăng lên, làm giảm nguồn cầu tại thị trường.

(2) **Kế hoạch giảm thuế của Tổng thống Mỹ sẽ được công bố.** Kỳ vọng của nhà đầu tư vào chính sách giảm thuế và thúc đẩy kinh tế mới của Tổng thống Mỹ Donald Trump là rất lớn, được minh chứng bởi đà tăng liên tục của chỉ số Dow Jones trong thời gian qua. Theo nhận định chung, chính sách này của Tổng thống Mỹ sẽ đem lại tăng trưởng cho Mỹ, thị trường xuất khẩu hàng hóa lớn nhất của Việt Nam. Mặc dù, có khả năng chính sách bảo hộ thương mại của Mỹ sẽ có tác động tiêu cực đến xuất khẩu của Việt Nam, tuy nhiên, khả năng cung cấp từ nội địa Mỹ vẫn còn thấp, tạo tiềm năng tăng trưởng cho hàng hóa từ Việt Nam.

(3) **Hiệp định tạo thuận lợi thương mại (TFA) của WTO chính thức có hiệu lực** vào cuối tháng 02/2017 giúp giảm thủ tục hải quan và giảm thuế phí thương mại xuống trung bình 14,3%, giúp thúc đẩy xuất khẩu có lợi cho các nước đang phát triển, trong đó có Việt Nam. Dự kiến, với sự tham gia của 164 quốc gia, bao gồm cả Mỹ, thỏa thuận này sẽ thúc đẩy tăng trưởng thương mại toàn cầu lên 2,7%/năm cho đến năm 2030 và tạo thêm 0,5%/năm cho tốc độ tăng trưởng GDP toàn cầu.

Đối với tình hình trong nước, các tiêu điểm trong tháng tới bao gồm những vấn đề sau:

(1) **Hoạt động sản xuất.** Tình hình hoạt động sản xuất trong tháng 03/2017 dự báo sẽ tiếp tục tăng. Dòng vốn nước ngoài tiếp tục đổ vào ngành công nghiệp chế biến chế tạo và số lượng việc làm trong tháng tới tiếp tục được cải thiện. Chỉ số PMI tháng sau có thể tăng lên mức 56.0.

(2) **Giá cả và lạm phát.** Giá cả các hàng hóa cơ bản trên thế giới đều đang trong xu hướng tăng, đặc biệt là giá dầu mỏ và các nguyên vật liệu sản xuất, gây áp lực đáng kể đối với mục tiêu kiềm chế lạm phát của Việt Nam. Dưới áp lực này, nhiều khả năng lạm phát trong nước sẽ tiếp tục tăng nhẹ trong tháng 3.

(3) **Lãi suất giảm nhẹ và tỷ giá có thể tiếp tục tăng.** Do áp lực của lạm phát trong nước, cùng với khả năng tăng giá đồng USD, tỷ giá VND/USD được dự báo sẽ tiếp tục tăng nhẹ. Tuy nhiên biên độ tăng sẽ phụ thuộc nhiều vào kết quả của kỳ họp tiếp theo của FED giữa tháng 3. Chúng tôi cho rằng tỷ giá VND/USD trên thị trường tự do sẽ tăng trong nửa đầu tháng 03/2017 do kỳ vọng FED tăng lãi suất trong kỳ họp vào giữa tháng với biên độ giao động vào khoảng 22.900 VND – 23.200 VND. Trong trường hợp lãi suất chưa được điều chỉnh, kịch bản biến động tỷ giá trong tháng 3 sẽ khá giống trong

tháng 1 khi mà kết quả họp lần 1 của FED được thông báo. Tỷ giá VND/USD sẽ điều chỉnh lại về mức ổn định trong tháng 2/2017 và tăng nhẹ trong khoảng 22.700 VND – 22.900 VND. Tỷ giá có khả năng tăng lên mức cao hơn trong khoảng 23.000 VND – 23.500 VND trong nửa sau tháng 3 trong trường hợp lãi suất được FED nâng lên. Để đảm bảo ổn định tỷ giá, kiềm chế lạm phát, nhưng vẫn đảm bảo hỗ trợ tăng trưởng tín dụng để đạt mục tiêu tăng trưởng đã hoạch định, mặt bằng lãi suất sẽ ở mức cao hơn mức lãi suất năm 2016, nhưng lãi suất ngân hàng vẫn sẽ tiếp nối đà giảm trong nửa cuối tháng 2 từ mặt bằng lãi suất tương đối cao.

(4) **Hoạt động xuất nhập khẩu.** Nhờ đồng VND đang có xu hướng giảm giá, cùng với kinh tế Mỹ đang hồi phục và có nhu cầu tiêu thụ gia tăng, kết hợp với tác động của hiệp định thương mại mới có hiệu lực, hoạt động xuất khẩu của Việt Nam được kỳ vọng sẽ gia tăng. Về mặt ngắn hạn, hiện chưa có nhiều chính sách bảo hộ áp dụng với hàng hóa xuất khẩu từ Việt Nam, nên xuất khẩu vẫn có khả năng tăng trưởng.

Bảng 2

Các chỉ tiêu vĩ mô theo tháng

Chỉ tiêu/Tháng	2016M8	2016M9	2016M10	2016M11	2016M12	2017M1	2017M2
GDP yoy (%)	-	6,68	-	-	6,68	-	-
GDP ytd yoy (%)	-	5,93	-	-	6,21	-	-
PMI	52,2	52,9	51,7	54	-	51,9	54,2
IIP yoy (%)	7,3	7,6	6,5	7,2	8,3	15,2	15,2
IIP ytd yoy (%)	7,3	7,6	7,4	7,3	8,3	15,2	15,2
Retail Sales yoy (%)	9	9,7	9,3		10,2	9,9	8,7
Retail Sales ytd yoy (%)	9,3	9,5	9,3	9,5	10,2	9,9	8,7
CPI mom (%)	0,1	0,54	0,83	0,48	0,28	0,52	0,23
CPI yoy (%)	2,57	3,34	4,09	4,52	4,7	5,22	5,02
FDI đăng ký (tỷ USD)	1,5	2,03	1,18	0,49	1,5	1,42	2,03
FDI giải ngân (tỷ USD)	1,2	1,22	1,68	1,6	2,84*	0,85	1,55
Xuất khẩu (tỷ USD)	15,2	15	15,4	15,6	16	7,3	13,0
Nhập khẩu (tỷ USD)	15	15,1	15,85	16	16,3	7,38	14,2
Cán cân TM (tỷ USD)	0,2	-0,1	-0,45	-0,4	-0,3	1,15	-1,2
Tỷ giá (VND/USD)	21.910	21.940	22.320	22.720	22.760	23.050	22.648
Tăng trưởng tín dụng (%)	9,67	10,46	11,81	14	18	-	-

Nguồn: BSC Research

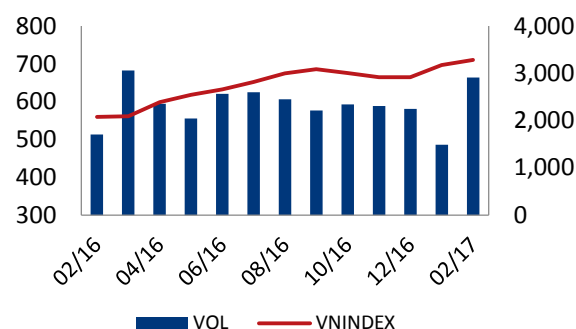
Thị trường chứng khoán tháng 02/2017

Tổng quan thị trường

Tiếp tục đà tăng từ cuối tháng 1, hai chỉ số thị trường trong tháng 2 tiếp tục ghi nhận những mức tăng trưởng mới trong bối cảnh thanh khoản được duy trì ở mức cao. Trên sàn HOSE, kết thúc kỳ nghỉ tết, chỉ số VN-Index tiếp tục đạt mức điểm số cao nhất trong vòng 10 năm, các mã đóng góp lớn nhất vào mức tăng trưởng của VN Index vẫn là những cái tên quen thuộc trong nhóm Blue-chips như VNM, NVL hay VIC, đóng góp lần lượt 2,18 điểm, 2,34 điểm và 4,07 điểm trong khi các mã Ngân hàng như VCB, CTG cùng với BHN hạn chế đà tăng của chỉ số. Thanh khoản thị trường liên tục được cải thiện và duy trì ở mức cao (giá trị giao dịch bình quân các phiên trong tháng 2 vượt mức 3.600 tỷ đồng). Bên cạnh đó, dòng tiền liên tục luân chuyển đều đặn giữa các nhóm ngành, tạo ra lực hỗ trợ trong những thời điểm VN Index điều chỉnh, khiến chỉ số không giảm sâu. Trong khi đó, HNX Index cũng ghi nhận mức tăng đáng kể trong tháng 2 với sự đóng góp chủ yếu đến từ SHB (+0,58 điểm), VCS (+0,51 điểm).

Đồ thị 10

Diễn biến VN-Index



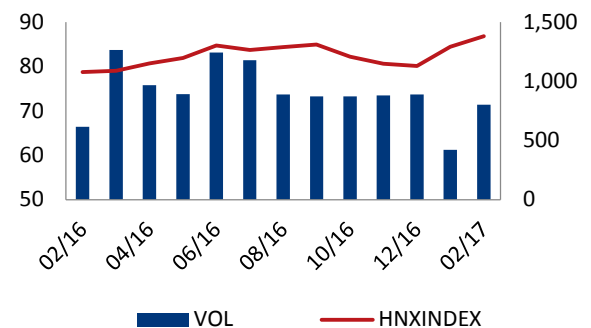
Nguồn: HSX, Bloomberg, BSC Research

Về mặt điểm số, hết phiên ngày 28/02, chỉ số VN Index đang ở mức 710,79 điểm, tăng 13,51 điểm so với phiên giao dịch cuối cùng

trước kỳ nghỉ Tết, hiện đang kiểm tra ngưỡng kháng cự tại mức 710 điểm sau khi tích lũy bền vững trên mức điểm lịch sử 700 điểm trong suốt tháng 2. Chỉ số HNX-Index cũng có xu hướng tương tự khi vượt qua ngưỡng kháng cự tâm lý 85 điểm, và hiện tại đang nằm ở mức 86,83 điểm, tăng 2,8% so với phiên giao dịch ngày 25/1.

Đồ thị 11

Diễn biến HNX-Index



Nguồn: HNX, Bloomberg, BSC Research

Phần lớn các nhóm ngành thị trường đều ghi nhận mức tăng so với tháng trước dựa trên sự đồng thuận và luân chuyển đều đặn của dòng tiền, trong đó các nhóm ngành tăng mạnh nhất phải kể đến, đó là xây dựng (+12,34%) dựa trên sự đóng góp chủ yếu từ ROS,CTD) hay Bất động sản (VIC, NVL) tăng 10,88%. Trong khi đó, rất ít các nhóm ngành điều chỉnh, đáng chú ý có Hàng Không, Ngân Hàng, tuy nhiên mức giảm không vượt quá 3%.

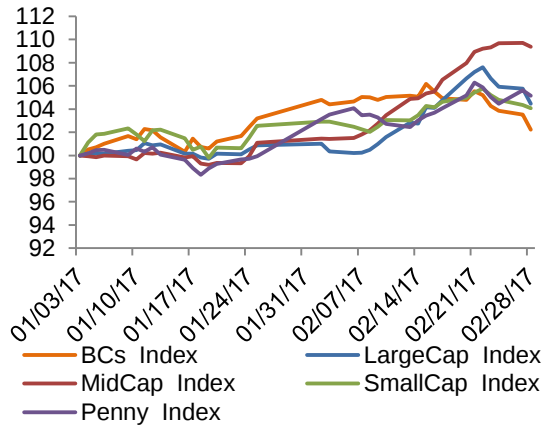
Diễn biến nhóm cổ phiếu theo vốn hóa

Hầu hết các nhóm cổ phiếu được phân loại theo vốn hóa đều tăng trưởng so với tháng 1, ngoại trừ BCs. Tăng mạnh nhất là nhóm Mid-Cap (+8,2%) trong khi nhóm Blue-chips giảm nhẹ -0,26%. Trong giai đoạn cuối tháng 2, trong khi hầu hết các nhóm ngành đều gặp phải sự điều chỉnh đáng kể thì nhóm Mid-cap

vẫn tiếp tục vẫn là lựa chọn hàng đầu của dòng tiền thị trường.

Đồ thị 12

Biến biến của các nhóm cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

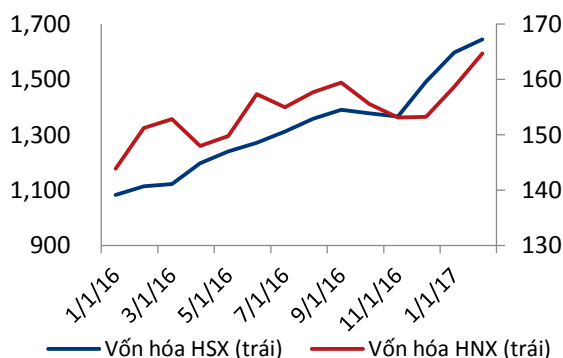
Quy mô vốn hóa

Vốn hóa thị trường trên cả 2 sàn đạt 1,810.04 nghìn tỷ VND tương ứng với hơn 79.56 tỷ USD, tăng 3.07 % (MoM). Tính từ tháng 01/2017, trên sàn HOSE có thêm hơn 300 triệu cổ phần niêm yết lần đầu, 12,2 triệu cổ phần hủy niêm yết, 433,42 triệu cổ phần niêm yết bổ sung và 2 triệu chứng chỉ ETF hủy niêm yết, điều này cũng góp phần tăng quy mô vốn hóa thị trường trong tháng 2.

Tốc độ tăng vốn hóa của sàn HNX là 3.7 % MoM, cao hơn so với đà tăng vốn hóa thị trường trên sàn HSX tương ứng 3 % MoM.

Đồ thị 13

Quy mô vốn hóa hai sàn



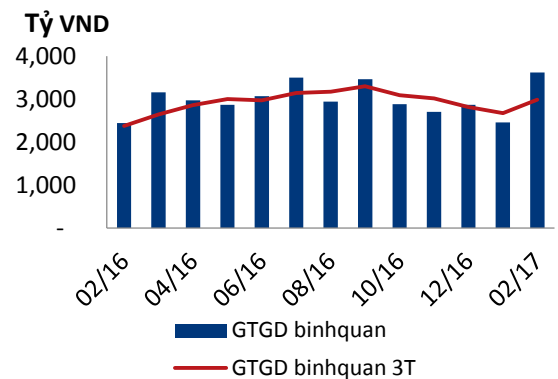
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Thanh khoản bình quân toàn thị trường

Thanh khoản bình quân trên 2 sàn giao dịch tăng mạnh 48,2 % so với tháng 01 năm 2017, đảo ngược xu hướng giảm từ thời điểm tháng 9 năm 2016 đến tháng 1 năm 2017 và duy trì ở mức 3.645,82 tỷ/phiên tương ứng với gần 160 triệu USD/phiên.

Đồ thị 14

Giá trị giao dịch bình quân



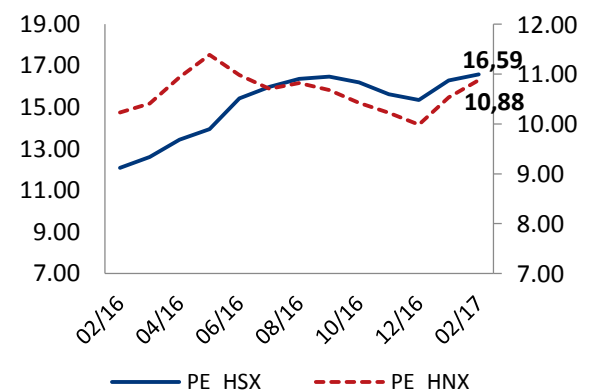
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Mặt bằng giá của TTCK VN

P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt đạt 16,59 và 10,88 . Trong khi HNX Index không có gì đột biến, VN-Index đã thay đổi hạng thứ hạng tháng trước trong khu vực. Hiện tại P/E của HNX-index đang thấp nhất khu vực, P/E của VN-index mặc dù tăng nhưng vẫn giảm 2 hạng xuống vị trí thứ 9.

Đồ thị 15

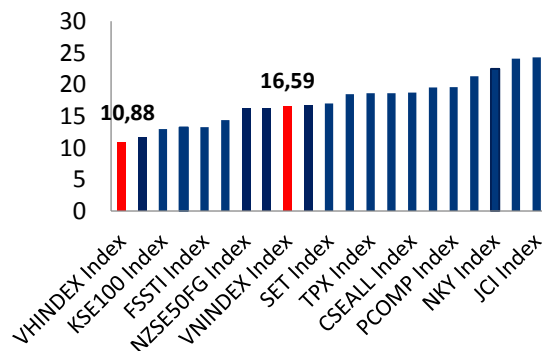
Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 16

Chỉ số P/E của VN so với các nước trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

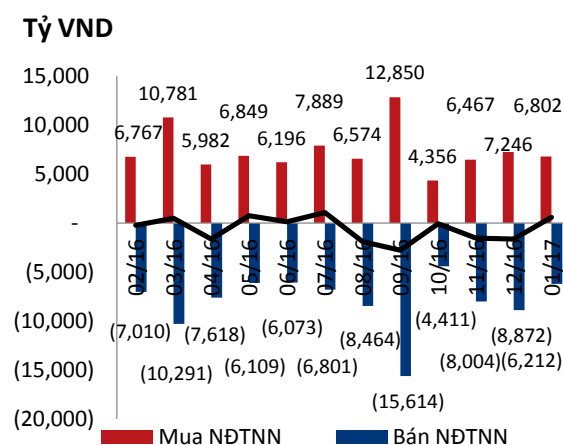
Giao dịch của khối ngoại

Trong tháng 2, khối ngoại vẫn tập trung giao dịch ở nhóm các cổ phiếu vốn hóa lớn thuộc các ngành dầu khí, bất động sản và ngân hàng. Hoạt động giao dịch của khối ngoại không gây ảnh hưởng lớn đến tâm lý thị trường.

Tính đến tháng phiên 28/02, nước ngoài đã mua ròng 618 tỷ trên sàn HOSE và 26 tỷ trên sàn HNX.

Đồ thị 17

Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HSX



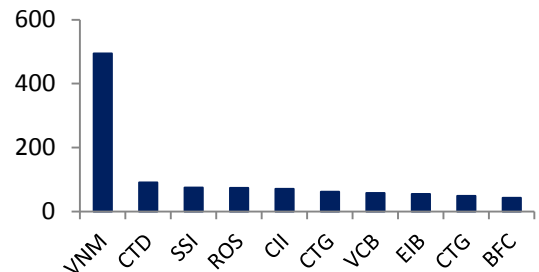
Nguồn: BSC Research

Trong đó, trên sàn HSX, nước ngoài mua mạnh các mã VNM(494,5 tỷ), CTD(91,2 tỷ), SSI(75,3 tỷ), ROS (74,2 tỷ) và bán HPG (114 tỷ), PVD

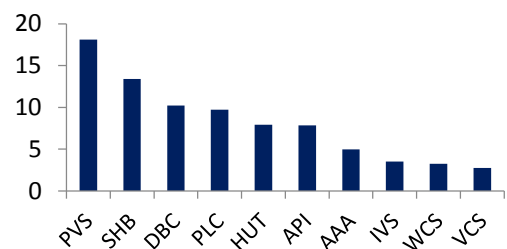
(71,6 tỷ), DRC (66 tỷ). Trên sàn HNX, khối ngoại mua ròng PVS (18,1 tỷ), SHB (13,4 tỷ) và bán PGS(19,9 tỷ) và VND (12,5 tỷ).

Đồ thị 18

10 cổ phiếu NN mua ròng nhiều nhất trong tháng 2

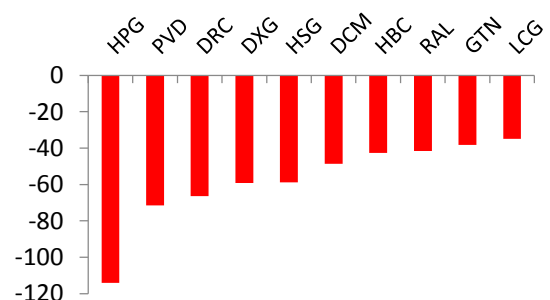


Nguồn: BSC Research

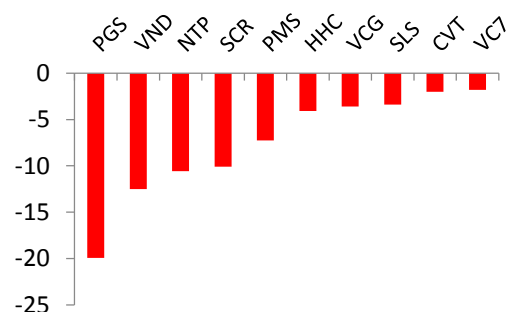


Đồ thị 19

10 cổ phiếu NN bán ròng nhiều nhất trong tháng 2



Nguồn: BSC Research

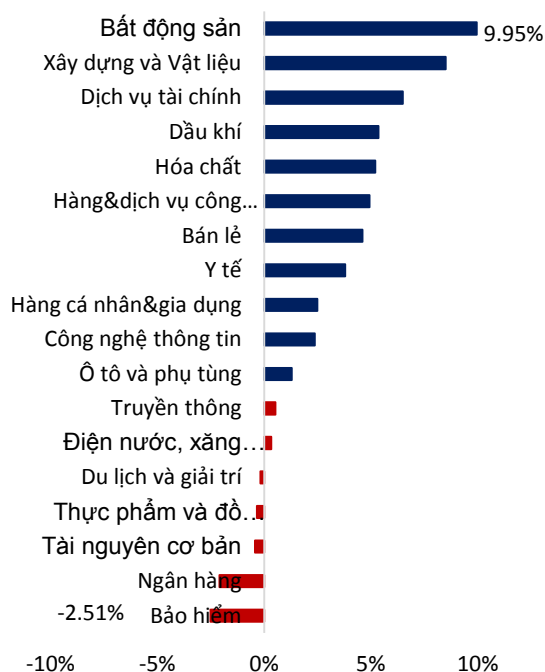


Triển vọng thị trường tháng 03

Thị trường chứng khoán Mỹ liên tiếp đạt đỉnh trong tháng 3 giúp cho tâm lý NĐT toàn cầu hưng khởi. Dòng tiền ngoại đã quay lại các thị trường thị trường mới nổi và thị trường biên trong đó có Việt Nam. Dòng tiền đầu cơ đổ vào thị trường giúp chỉ số dễ dàng vượt qua ngưỡng tâm lý 700 điểm và tiến sát mốc 720 điểm. Mặt bằng giá được đẩy tăng dần khi dòng tiền đầu cơ vận động qua hầu hết các nhóm ngành và nhóm cổ phiếu. Thanh khoản tăng vọt và hoạt động dùng margin mở rộng.

Đồ thị 20

Vận động ngành cấp II của HXS và HNX tháng 1/2017



Nguồn: Finpro, BSC Research

Xét về cổ phiếu chủ chốt, các cổ phiếu lớn có sự phân hóa mạnh. Trong khi các cổ phiếu lớn ngành BĐS như ROS, VIC, NVL góp cho VN-Index 8.7 điểm tăng thì các cổ phiếu VCB, BHN, HPG, BID lấy đi 7.3 điểm của chỉ số. Nhìn chung nhóm cổ phiếu chủ chốt cân bằng trong tháng 2. Chuyển động lưu ý tập vào nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ nhờ sự luân chuyển của dòng tiền đầu cơ.

Xét về ngành, 15/20 tăng điểm, trong đó nhóm cổ phiếu BĐS (VIC+7.1%, HAG+46.1%, FLC+58.6%, VPH+88.1%), Xây dựng và VLXD (CVT+17.9%, VCS+18.6%, DIC+37.3%, HBC+39.3%, UDC+62.8%), Dịch vụ tài chính (SHS+34%, HBS+34.8%, FIT+36.3%) tăng mạnh lần lượt 9.95%, 8.51% và 6.49% sau 1 thời gian chìm lắng. Trong khi thị trường ghi nhận sự thoái lui của nhóm cổ phiếu Bảo hiểm (BVH-2.6%, BIC-3.9%, VNR-4.2%) và Ngân hàng (BID-2.7%, ACB-3.0%, VCB-4.8%) với mức giảm lần lượt -2.51% và -2.09%.

Xét về chuyển động dòng tiền, Dòng tiền luân chuyển rõ rệt qua các nhóm ngành Cao su tự nhiên, Phân bón, Nhựa, Thủy sản vào đầu tháng; Dầu khí, dược phẩm, Khoáng sản, VLXD vào giữa tháng; và nhóm BĐS vào cuối tháng. Nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ và những cổ phiếu giảm sâu cũng đều thu hút mạnh dòng tiền. Dòng tiền cơ bản đã dịch chuyển một vòng qua hầu hết các ngành và nhóm cổ phiếu.

Trong tháng 1, chúng tôi thăm và cập nhật thông tin cho các công ty niêm yết như HT1 ([Link](#)), AAA ([Link](#)), VGT ([Link](#)), MWG ([Link](#)). Các cổ phiếu có diễn biến tích cực sau khi ra báo cáo như HT1, VGT, MWG. Tuy nhiên diễn biến thị trường khá nhanh, một số cổ phiếu sau khi tăng đã giảm về vùng giá tại thời điểm tư vấn.

Như dự báo trong báo cáo tháng 1, TTCK Việt nam có nhiều điều kiện thuận lợi để tăng tiếp sau nhịp điều chỉnh và nhiều khả năng đóng cửa trên 700 điểm vào cuối tháng 2. Kết thúc tháng 2, VN-Index đóng cửa ở mức 710.79 điểm và còn vượt qua kỳ vọng của chúng tôi. Diễn biến thị trường cho thấy tâm lý thị trường tốt, sự vận động của dòng tiền đầu cơ và hoạt động mở rộng margin là yếu tố giúp TTCK có một tháng giao dịch rất tích cực. Tuy nhiên sang tháng 3, thị trường sẽ đón nhiều thông tin quốc tế quan trọng và sẽ khiến mức biến động của thị trường lớn hơn (1) Kỳ họp FED tháng 3;

(2) OPEC nhóm họp vào 25/3 và (3) BOJ họp công bố lãi suất.

- Cuộc họp FED sẽ diễn ra trong 2 ngày từ 14-15/3, xem xét khả năng tăng lãi suất.
- BOJ họp trong phiên 16/3 công bố lãi suất và chính điều hành tiền tệ. Lãi suất dự báo sẽ giữ nguyên so với mức -0.1% của lần công bố mới nhất 30/1/2017.
- OPEC về vấn đề gia hạn thời gian cắt giảm sản lượng. Trong bối cảnh giá dầu hồi phục và giữa quanh mức 53 USD/thùng nhờ hoạt động cắt giảm sản lượng đạt được vào tháng 11/2016. Nhiều quốc gia sản xuất dầu đang muốn kéo dài thời gian cắt giảm sản lượng. Tuy nhiên trong bối cảnh giá dầu hồi phục chưa nhiều do Mỹ đang đẩy mạnh khai thác thì không dễ cho đề xuất gia hạn có thể đạt đồng thuận.

Ở trong nước, chính sách theo đuổi tăng trưởng kinh tế, cải thiện môi trường kinh doanh hỗ trợ khối doanh nghiệp vẫn đang hỗ trợ TTCK. Chính sách điều hành thị trường tiền tệ linh hoạt nhằm ổn định kinh tế vĩ mô và tăng trưởng kinh tế vẫn đang được NHNN thực hiện bài bản qua việc sử dụng các công cụ OMO và tín phiếu. Trong tháng 2, vấn đề tỷ giá có dấu hiệu căng thẳng do nhu cầu ngoại tệ thanh toán và sức ép từ hoạt động nhập siêu. Vấn đề lạm phát cũng là điều cần lưu ý khi hàng hóa thế giới đang có dấu hiệu tăng, cùng với sức ép điều chỉnh giá xăng và dịch vụ y tế khiến cho nỗ lực giảm lãi suất khó khả thi. Đây cũng là những vấn đề nổi cộm cần chú ý trong tháng 3. Các Doanh nghiệp đã hoàn thành công bố KQKD quý IV với mức cải thiện không đáng kể. Thị trường sẽ bước vào tháng 3 khi tâm lý kỳ vọng đang giảm dần. Xu hướng thị trường sẽ khó duy trì đà tích cực như tháng 2 cho dù Mùa họp ĐHCĐ vẫn còn ở phía trước.

Bảng 3
Các yếu tố ảnh hưởng đến thị trường trong tháng 3/2017:

Sự kiện	Tác động đến TTCK
Kinh tế vĩ mô ổn định, nới lỏng	

tiền tệ, cải cách hành chính hỗ trợ doanh nghiệp. Đẩy mạnh cơ cấu doanh nghiệp nhà nước.	Tích cực
Doanh nghiệp lớn như VEAM, Petrolimex,... niêm yết	Tích cực ngắn hạn
Kỳ họp ĐHCĐ	Tích cực
Các cuộc họp quan trọng của FED, BOJ, OPEC	Gây rủi ro, khó lường
Tiếp tục xét xử các vụ án kinh tế nghiêm trọng	Tiêu cực
Chỉ số P/E, P/B VN-Index giữ ở mức cao, thị trường đang vận động bị chi phối bởi tâm lý, hoạt động đầu tư margin mở rộng.	Rủi ro tiềm ẩn
Nguồn: BSC Research	

Trên cơ sở đánh giá diễn biến thị trường hiện tại và các thông tin thị trường, kịch bản của VN-Index đề xuất tham khảo trong tháng 03: VN-Index tiếp tục sẽ vận động trong khoảng giá 690-720 điểm trong tháng 3.

- Trường hợp tích cực, VN-Index sẽ tích lũy trong vùng 690-720 điểm. Dòng tiền đầu cơ có xu hướng giảm dần, thị trường sẽ phân hóa rõ rệt. Hoạt động chốt lãi diễn ra ở nhiều cổ phiếu nóng nhưng không lan rộng trên toàn bộ thị trường. Thị trường sẽ có điều chỉnh trong nửa đầu tháng 3 với xu hướng răng cưa và giảm dần và sẽ hồi phục vào nửa sau tháng 3. Cổ phiếu lớn mới niêm yết như VJC sẽ hỗ trợ xu hướng cho chỉ số ngắn hạn. Tuy nhiên rủi ro khi ROS được vào ETF sẽ kéo theo nhiều cổ phiếu bị bán ra trong kỳ cơ cấu danh mục.

- Trường hợp tiêu cực, khối ngoại dừng mua và quay đầu bán trước kỳ họp chính sách FED hoặc do thông tin tiêu cực trong nước quốc tế khi các chỉ số ở nhiều quốc gia đang ở mức đỉnh. Hiệu ứng tâm lý sẽ tạo ra áp lực bán trên diện rộng, VN-Index có thể rơi dưới 690 điểm và quay lại vùng tích lũy trước đây tại 650 – 690 điểm.

Cho dù nhận định tháng 3 có nhiều thông tin gây bất ngờ, diễn biến của thị trường sẽ dao động mạnh, thị trường đang thiếu sự đồng thuận để tăng trưởng mạnh như trong tháng 2. Chúng tôi vẫn đánh giá cao khả năng tích cực cho thị trường ở kịch bản 1, theo đó cho dù có

biến cố lớn thì nhiều khả năng VN-Index sẽ vẫn duy trì trên 690 điểm do đây là vùng tích lũy khá vững trước khi chỉ số bứt phá. NĐT có thể tham khảo một số chủ đề, và các báo cáo cập nhật trong tháng:

- Nhóm cổ phiếu nhà nước thoái vốn, các cổ phiếu lớn niêm yết mới, các cổ phiếu cơ bản có định giá thấp hoặc chưa tăng theo thị trường;
- Nhóm cổ phiếu được hưởng lợi từ tăng giá của nguyên vật liệu cơ bản và hưởng lợi từ các chính sách hỗ trợ trong nước;

- Nhóm cổ phiếu có tính chất phòng thủ, hoặc đang có chuyển biến và kỳ vọng cải thiện lợi nhuận như Tiêu dùng, Dược, Điện Xây dựng, Công nghệ;
- Nhóm cổ phiếu có tỷ lệ cổ tức cao, beta thấp;
- Về dài hạn, các cổ phiếu khuyến nghị của BSC sẽ được đề cập trong các báo cáo Triển vọng ngành 2017 ([Link](#)), các cổ phiếu có chuyển biến tốt được khuyến nghị trong Báo cáo TVĐT hàng tuần ([Link](#)) và Báo cáo cập nhật ngành/doanh nghiệp ([link](#))

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

